

# AS DEBÊNTURAS E A SUA CONVERSÃO EM AÇÕES

Darcy Arruda Miranda Jr.

Advogado e Professor

## II

SUMÁRIO: 1. Quem pode emitir as debênturas. 2. As obrigações ao portador e nominativas endossáveis. 3. No direito comparado. 4. As ações endossáveis no direito brasileiro. 5. O endosso. 6. O direito de opção dos acionistas. 7. A conversão das debênturas em ações.

1. “Os empréstimos em obrigações ao portador (atualmente também em obrigações nominativas-endossáveis), escreve *Carvalho de Mendonça*, são permitidos exclusivamente às sociedades anônimas e às sociedades em comanditas por ações. Os comerciantes singulares e as sociedades civis ou comerciais, sem assumirem a forma anônima ou em comandita por ações, não podem emitir obrigações ao portador (debênturas). Supõe-se que êsses comerciantes e sociedades não necessitem de capitais ingentes para as suas empresas, bastando-lhes o mútuo do direito comum. A subdivisão do empréstimo em pequenas quotas e o convite ao público, precisando ser rodeado de salutareis cautelas, a todos não podem ser permitidos” (ob. e vol. cit., p. 101). A exceção da União, Estados e Municípios ninguém mais, sem autorização de lei federal (art. 1.511, do Código Civil).

2. Durante mais de um século o direito brasileiro não conheceu outras debênturas que não ao portador. O art. 40 da lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, permitiu a emissão de debênturas nominativas-endossáveis, e tanto estas como aquelas, com cláusula de correção monetária

(art. 25), desde que satisfeitos os requisitos legais (art. 26, I e seguintes).

3. As obrigações nominativas não constituem novidade no direito comparado.

Podemos citar os seguintes exemplos: - a) o artigo 196 do Código Comercial Português de 1888, permite a emissão de obrigações ao portador e nominativas, sem admitir o endosso; b) O Código Comercial Argentino, no que concerne à circulação, admite as ações ao portador, nominativas, transferíveis por endosso ou não (art. 326). O art. 365 do mesmo Código permite a emissão de obrigações ao portador ou nominativas, sem mencionar as endossáveis. A lei n. 8.875, que regulou a emissão de debênturas, permite a emissão sem garantia, e em seu artigo 81 admite as obrigações ao portador e nominativas, sendo que estas só poderão ser transferidas por via de endosso e só produzirão efeitos contra terceiros e a sociedade emissora, a partir da inscrição no livro de registro apropriado; c) Na Espanha a emissão de obrigações ao portador ou nominativas estão disciplinadas pelos artigos 111 e seguintes da “Ley sobre regimen juridico de las sociedades anonimas”, de 17-7-1961; d) O Código Civil Italiano, no seu artigo 2410 não dispõe diferentemente; e) Nem tampouco a legislação suíça, como se pode ver no art. 675 do Código Civil.

No direito brasileiro, como no argentino (art. 31 da lei 8.875 – “los titulos nominales solo podran transferirse por medio de endoso”) não existem as debênturas nominativas, só as nominativas-endossáveis e as ao portador (cf. os arts. 26 e 40 da lei n. 4.728/65). Como no Brasil só as sociedades por ações “las administraciones autónomas del Estado” (entre nós: União, Estado, Município) podem emitir debênturas.

Convém registrar que, embora a lei n. 4.728/65, fale, em diversas oportunidades, em “sociedades anônimas”, é

evidente que não excluiu a sociedade em comandita por ações, no que concerne a emissão de debênturas nominativas endossáveis. Ocorre, no caso, uma sinonimização indevida, uma imprecisão técnica injustificável, um disparatado emprêgo da espécie pelo gênero. Como ninguém desconhece, a sociedade por ações é gênero do qual são espécies, a sociedade anônima e a em comandita por ações. Os artigos 26 e § 6.º do artigo 44 não deixam a menor dúvida quanto à procedência de nossa crítica.

Retornando ao direito comparado, podemos informar que a legislação argentina não incluiu entre os seus dispositivos, como o faz a lei pátria (art. 26 do retrocitado diploma legal), a permissão para a emissão de obrigações com cláusula de correção monetária.

“Cláusula de correção monetária - ou melhor, cláusula de correção de valor monetário - escreve *Pontes de Miranda* (ob. cit., vol. 50, p. 466), é a cláusula de reajustamento pecuniário, em que se tem como fator específico de revisão o valor da moeda”.

Procura com isso o legislador atrair os investidores, desinteressados de tais títulos, ainda que oferecidos com deságio, em face da inflação e dado o risco que correm, de receber, findo o empréstimo, sem qualquer compensação, uma moeda de poder aquisitivo mais reduzido. A cláusula referida procura corrigir, ainda que parcialmente, essa situação.

4. Tratou a lei de mercado de capitais, na secção VI, das ações e obrigações endossáveis. Não foi o primeiro diploma legal brasileiro que disciplinou a matéria. Houve precedente legislativo, no que concerne as ações. Deixando de lado aquela exdruxularia, que era o já revogado art. 297 do Código Comercial (“as ações podem ser exaradas em forma de titulo ao portador ou por inscrições no registro da companhia; no primeiro caso, opera-se a transferência por via de endosso...”), podemos apontar a

já citada lei n. 3.150/1882. Esta lei admitia, desde que estivesse integralizada, a conversão da ação nominativa em ao portador, por via de endôso (§ 1.º do art. 7.º). O decreto n. 8.821/1882, que regulamentou a precitada lei, nos seus artigos 10, 17 e 18 § 4.º, além da aludida conversão, permitia expressamente a transferência da propriedade por via de endôso. Pouco reformulou a êsse respeito o decr. 164/1890 (cf. §§ 1.º e 4.º do inciso II do art. 7.º). O decr. 434/1851 que consolidou as disposições legislativas e regulamentos sôbre as sociedades anônimas, enunciou no seu artigo 21:

“As ações serão nominativas até o seu integral pagamento. Resolvido dito pagamento poderão ser convertidas em ações transferíveis por via de endôso, ou em ações ao portador. A conversão só poderá ser feita por deliberação da assembléia geral”.

Rompeu a tradição do decr.-lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1946 (arts. 23 a 27). Restabeleceu-a o art. 32 da lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Retornou-se, com a devida vênia dos que pensam em contrário, ao caminho certo.

5. Antes da vigente legislação só se admitia fora das hipóteses lembradas o endôso dos títulos de crédito que contivessem, explícita ou implicitamente, a cláusula à ordem. Os títulos simplesmente nominativos não gosavam dêsse privilégio, e é assim que devemos entendê-lo. Permitiu a nova lei a emissão de títulos nominativos-endossáveis, não só ações como também debênturas. embora conservando algumas formalidades, como a averbação nos livros da sociedade emissora (§ 4.º do art. 34).

“Os títulos nominativos, ensina *Waldemar Ferreira* expedidos à ordem ou contendo tal cláusula implícita, transmitem-se por forma muito simples, dispensando o documento da cedência do crédito, devidamente registrado, que lhes dificultaria extraordinariamente a circula-

ção - o endosso. Este no preceito da lei cambiária, transmite a propriedade dos títulos de crédito" ("Instituições", p. 71, n. 732). "Tem, continua o mestre, "efeito duplice": a) opera a transferência da propriedade da letra de câmbio; b) torna o endossante solidariamente responsável, com o aceitante e outros coobrigados pelo aceite e pagamento" (Ob. cit., p. 120, n. 718).

Parece-nos, data vênha, que o endosso não opera a transferência, como afirma o ínclito comercialista, nem transmite, como diz o art. 8.º da lei cambiária, a propriedade da letra de câmbio. Ele possibilita a transferência, ou melhor dizendo, a transmissão de propriedade que se completa com a tradição da cártula. O endosso, por si só, não opera a transferência da propriedade, e tanto não opera que cancelado inexistente (§ 1.º do art. 44 do decr. 2.044/1908). O mesmo poderíamos dizer quanto à vinculação ao aceite e ao pagamento.

Preferimos, a êsse respeito, a lição do outro insígne cultor do direito, *Pontes de Miranda*:

"A eficácia de transferência dos títulos endossáveis é, de ordinário, com o endosso e a tradição da cártula. Se falta a tradição, ao endossatário ainda não se transferiram a propriedade e a posse própria. Dá-se o mesmo se foi transferida a posse e não se apôs o endosso. Em princípio, a transferência é pelo endosso e a tradição da posse própria" ("Tratado", vol. 50, p. 74).

Se o endosso cambial tem dúplice efeito, como quer *Waldemar Ferreira*, o mesmo não acontece no que se refere às ações e obrigações nominativas-endossáveis. O endosso destas, possibilita (ou opera) a transferência da propriedade do título, sem vincular o endossante a qualquer outra obrigação, salvo a hipótese prevista no § 6.º do art. 34 da lei n. 4.728/65 (ações não integralizadas). Além disso o endosso está condicionado ao que dispõem os artigos 41 e 24 § 4.º da precitada lei, quanto a sua eficácia

em relação à sociedade emissora (averbação no livro de "Registro das obrigações-endossáveis").

Não diz a lei que disciplinou o mercado de capitais o que seja endosso, nem indica outros efeitos que o da transferência (possibilidade) da propriedade do título, embora faça depender a sua eficácia e somente em relação à sociedade, como já escrevemos, da competente averbação. Qualquer pessoa poderá obter a averbação, desde que prove ser o possuidor do título.

Silencia também o referido diploma legal sobre o procedimento em caso de cancelamento do endosso. Em face da lei cambial, endosso cancelado, inexistente. E em face da lei n. 4.728/65? Nada dispondo a lei, parece-nos, que poderíamos aplicar, por analogia, o decr. 2.044/1908; inexistente também. Não admite a lei de mercado de capitais a conversão das ações ou obrigações nominativas-endossáveis em ao portador, por via de endosso, já que não fez qualquer menção a isso e só permite o endosso em prêto ou completo, excluindo o em branco ou incompleto, como se infere, entre outros, dos seguintes dispositivos legais: arts. 34 § 4.º e 36. Admite, outrossim, expressamente o endosso pignoratício (§ único do art. 35) e determina que, em caso de perda e extravio, se proceda na forma prevista nos artigos 336 e 341 do Código de Processo Civil.

Concluindo esta parte do nosso estudo devemos assinalar que as debênturas, contrariamente ao que acontece com as ações, só podem circular como títulos ao portador e nominativos endossáveis, jamais como títulos nominativos e isso decorre do disposto no art. 41 da lei do mercado de capitais que, ao fazer remissões aos artigos aplicáveis, menciona apenas o parágrafo 3.º do artigo 32, sem se reportar ao "caput" do dispositivo legal, que divide as ações, quanto à circulação, em ao portador, nominativas e nominativas endossáveis.

6. Se em relação às ações o legislador de 1965 não trouxe grandes inovações, revigorando, se assim podemos dizer, com algumas modificações, velhas normas, no que tange as debênturas as novidades foram muitas. Além das já mencionadas uma é de importância fundamental para as sociedades por ações. Em realidade propiciou a criação de uma outra forma de aumento de capital, a decorrente da conversão das debênturas em ações:

“Art. 44 - As sociedades anônimas (leia-se por ações) poderão emitir debênturas ou obrigações, dependendo dos respectivos titulares o direito de convertê-las em ações de capital ou sociedade emissora”.

Com êsse dispositivo foi introduzido no direito brasileiro os “convertible bonds”, largamente usado nos Estados Unidos e na Inglaterra. Escrevendo a respeito antes da atual lei, é evidente, *Tullio Ascarelli* (“Problemas das Sociedades Anônimas”, p. 468), afirmava que,

“em alguns direitos admite-se até possa caber, aos debenturistas, o direito de converter o próprio crédito em ações (com correspondente aumento do capital social); no sistema do Dec. n. 2.627 parece-me duvidosa esta possibilidade. Assentaria, ela, realmente, na possibilidade da sociedade se obrigar, previamente, ou a aumentar o próprio capital – ao passo que, parece-me, a sociedade não pode, previamente, obrigar-se, ao aumentar o capital social - ou a emitir, na hipótese do aumento, as ações a um preço prefixado realizando então o aumento, diversamente do que com subscrições em dinheiro, o que, por seu turno, acarretaria, indiretamente, uma derrogação de direito de preferência do acionista”.

O obstáculo anotado pelo eminente mestre à conversão, das debênturas em ações foi superado pelo § 6.º do art. 44 da lei n. 4.728, que assegurou o “direito de preferência” dos acionistas. *Pontes de Miranda* (ob. cit., vol. 50, p. 466) prefere falar em direito de opção, ainda que o

referido dispositivo legal faça expressa referência ao artigo 111 da Lei de Sociedade por Ações. Entende o eminente jurista que se fôsse direito de preferência não seria possível, apesar do disposto no § 6.º do art. 44.

E na página 352 do volume 50 do seu "Tratado pontifica:

"Nos diferentes sistemas jurídicos, muitos juristas confundem o direito de opção e o direito de preferência. No dec. lei n. 2.627, art. 111, fala-se de "preferência" e nos §§ 1.º, 2.º e 4.º, de "direito de preferência". Sem razão, por que o exercício de tal direito é "antes" de qualquer subscrição por outrem, "antes" de qualquer "oferta" de outrem (Se a subscrição é "invitatio ad offerendum", como ordinariamente é), ou de qualquer aceitação, dependente do exercício do direito do acionista".

E continua na página 356:

"... se a lei houvesse estatuído que a subscrição seria aberta para todos acionistas e terceiros, e depois se observaria à regra jurídica de virem antes (preferirem) os acionistas, não haveria dúvida sobre se tratar de um direito de preferência, como é o direito de preempção, e o direito dos acionistas por ocasião da abertura da subscrição para o aumento do capital, se poria à competição. Verdade é, porém, que se abstrai da concorrência tanto que as leis foram exigindo a fixação de prazo para o exercício do direito de subscrição de novas ações" (art. 111, § 2.º da lei sobre sociedades por ações).

A argumentação do eminente polígrafo é, em nosso parecer, inconfutável.

O direito opcional do acionista deve, entretanto, obedecer à proporção prevista no § 1.º do art. 111 do decr. lei n. 2.627, podendo a assembléia geral extraordinária, admitir a subscrição daquelas debênturas que caberiam aos acionistas que não exerceram o direito de opção, de um modo ou de outro, seja pela cessão do direito ou pela



tomada de menor número de debênturas do que lhe era lícito. Enfim é aplicável inteiramente às debênturas o disposto no art. 111 e §§ da lei sobre sociedade por ações.

O direito de opção prevalece também nas sociedades anônimas de capital autorizado, conforme dispõe o § 7.º do artigo 44 da lei 4.728, instituto êsse originário do direito americano. *Aloysio Pontes*, autor de "Sociedades Anônimas", na página 75, escreve o seguinte sobre o assunto:

"... consiste em permitir às sociedades que expressem, nos estatutos, determinado capital, não sendo obrigatória a realização integral imediata do mesmo. Fica livre à sociedade realizar uma certa porção do capital e, o restante, nas ocasiões em que lhe fôr necessário, dispensadas assim aquelas formalidades legais exigidas para o aumento do capital social".

Uma das características dessa sociedade, pelo menos no Brasil, é a de vedar a emissão de ações ao portador. Somente nominativas ou nominativas-endossáveis (art. 45 da lei n. 4.728).

Assegurando o direito de opção aos acionistas, para atender a uma legislação já desatualizada e permitir a emissão de debênturas conversíveis em ações, o legislador resolveu o problema jurídico mas não o econômico. E isso porque se as debênturas forem integralmente subscritas, mais prático e menos oneroso, seria o aumento do capital social, com a conseqüente emissão de novas ações. Se tal não ocorrer, ainda que haja subscrição parcial, a sociedade emissora colocará no mercado títulos desacreditados, já refugados pelos maiores interessados, os acionistas, que fôsse vantajoso o negócio não deixariam de exercer ou ceder o seu direito de opção. Melhor teria feito o legislador, já que estava a copiar a legislação estrangeira, se tivesse aproveitado a oportunidade para

reproduzir, elaborar dispositivo semelhante ao do art. 2.441, terceiro parágrafo, do Código Civil Italiano.

“Quando l'interesse della società le esige, il diritto di opzione può essere escluso o limitato con la deliberazione di aumenti di capital...”

7. Merece reparo a redação dada aos parágrafos 6.º e 7.º do art. 44 da lei n. 4.728, pois uma leitura superficial poderá levar a conclusão errônea, que qualquer tipo de debêntura é conversível em ação da mutuária, quando na verdade somente está nessa condição a que contenha a cláusula de conversão. Deveria ter usado o legislador em vez da conjunção “e” a conjunção “ou”.

Escreve *Messineo* (“Manuale di Diritto Civile e Commerciale”, vol. III, p. 420), referindo-se às debênturas conversíveis em ações, com direito de opção - existente em nosso direito como já assinalamos -, ou seja, o reembolso do capital ou conversão em ação, que a principal razão prática, “di questo nuovo tipo di obbligazione va cercata, specialmente, nella valutazione monetaria, per effetto della quale, l'obbligazionista resta esposto a ricevere, in sede di rimborso, una quantia di moneta, provvista di potere di acquisto inferiore a quello che la stessa quantità aveva, all'atto della sottoscrizione dell'obbligazione”.

Não raro, para compensar a desvalorização da moeda, a entidade emissora lança no mercado as obrigações com deságio, a fim de atrair possíveis investidores, tendo como consequência, quando da conversão em ações, respeitados os respectivos valores nominais, uma, se assim podemos dizer, “aguagem” do capital social.

O mesmo acontece, como esclarece *Minervini*, quando as ações são negociadas nas Bolsas, por valor superior ao nominal. Os inconvenientes de tais conversões, em países de moeda fraca, são múltiplos, o que não augura um

futuro promissor, em nossa terra, a êsse instituto, de tão notável prestância nos países de economia equilibrada.

Na realidade, as “convertible bonds” do direito anglo-americano têm uma amplitude muito maior que no direito brasileiro. É o que se pode constatar através da lição *Missineo* (ob. cit. e vols. cit. p. 420):

“si conoscono anche altre forme miste, consistenti nelle obbligazioni “di partecipazione” (la cui caratteristica risiede nel fatto che la misura dell’interesse è ragguagliata all’ammontare del dividendo, distribuito all’azionista nel corrispondente esercizio, ovvero tende ad eguagliarvisi) e nelle obbligazioni “con diritto di opzione su azione (per il che, l’obbligazionista può ottenere, contro pagamento, azioni della società, o di altra società, continuando a restare obbligacionista).

Na verdade, a forma adotada pela nossa legislação não difere fundamentalmente da perfilhada pelas legislações latino-americanas. O debenturista poderá converter o seu título em ação, no prazo e condição fixados (art. 44 §§ 1.º e 2.º da lei 4.728), tanto por tanto (ao par), ou seja, considerando o valor nominal de cada uma – obrigação e ação – sem se importar que esta, no momento da conversão, esteja cotada na Bolsa por valor superior ao nominal ou que aquelas tenham sido entregues com deságio, mesmo porque as oscilações no mercado de ações tornaria, pelo menos no Brasil, precária a fixação de qualquer outro critério. De qualquer modo, as bases da conversão deverão ser estabelecidas quando da assembléia geral que autorizar o empréstimo (41.º e inciso “b” do art. 44 da lei citada).

A propósito, questão interessante, para nós, sugere *Minervini* (rev. cit., p. 549), em face do que dispõe o § 1.º do art. 14 do dec.-lei 2.627/40 (“não é permitida a emissão de ações por séries ou abaixo do seu valor nominal”):

“... viola la norma, di cui all’art. 2.346 (divieto di emissione di azioni per soma inferiore al loro valore nominale), una emissione di obbligazioni ad un prazzo inferiore al loro valore nominale, convertibili in azioni di valore nominale pari a quelle delle obbligazioni?”.

Acreditamos já ter dado a mesma resposta a essa indagação. Vejamos agora a do ilustre professor da Universidade de Nápoles:

“A noi sembra debbe ritenersi la liceità dell’indicata operazione; al momento della proposizione della richiesta di conversione, il credito dell’obbligazionista acade per il suo intero valore nominale; com tale valore viene conferito in compensazione del credito della società per conferimenti. Se il valore nominale dei due crediti, al momento della compensazione, coincida, è da ritenersi non vi abbia emissione di azioni al di sotto della pari la quale solo si avrebbe, in violazione dall’art. 2.346 c. c., in ipotesi di conversione di obbligazioni di dato valore nominale in azioni di valore nominale superiore”.

No direito brasileiro, como já dissemos, ainda que delimitado no tempo (art. 44 “a”), o debenturista pode escolher entre ser reembolsado de seu capital ou converter as suas obrigações em ações mutuárias, opção essa que, embora não explícita no texto legal, é bem clara na legislação que inspirou a lei n. 4.728, onde é mais frequente a conversão (“passagem que se atribui, aos títulos de uma classe para outra” - *Pontes*, ob. cit., vol. 50, p. 463) em ações, como ensina *Waldemar Ferreira* (“Tratado”, vol. 9, p. 333):

“As “convertibles bonds” são debêntures conversíveis em ações ou em títulos da mesma natureza, emitidos em diversa condição. A conversão em ações é mais frequente. Permite ao debenturista a opção de permanecer credor ou de transformar-se em acionista. Sua deliberação fica a depender do desenvolvimento da empresa. Florescente

esta, preferível lhe será correr o risco de maior dividendo, fazendo-se acionista. De outro modo, debenturista continuará”.

É preciso lembrar, ainda, que, entre nós, a conversão das obrigações em ações não decorre da lei, mas sim de uma deliberação tomada pela assembléia geral dos acionistas, seja aprovando estatuto que admite a emissão de debênturas, seja autorizando tal forma de empréstimo (arts. 44, § 1.º e 105 “c” da lei das sociedades por ações e 44 da lei 4.728). A respeito, ensina *Pontes de Miranda* (ob. cit., vol. 50, p. 464), que não vige no direito brasileiro o princípio da convertibilidade legal:

“sòmente há conversão das debênturas, ao portador ou endossáveis, em ações, se no ato constitutivo estrito senso, ou em cláusula estatutária, se assegurou aos titulares de debêntures o direito à conversão, faculdade que há de ser regulada pelo ato constitutivo estrito senso ou pelos estatutos”.

Cabendo, a assembléia da sociedade por ações, decidir se as obrigações serão conversíveis em ações, não nos parece despropositado, nem contrário ao espírito da lei, que ela exclua o direito de opção - seria um ato semelhante à exclusão do direito de voto no que concerne às ações preferenciais, com a única diferença que esta está expressamente prevista em lei - bem como, estabeleça, desde logo, se a conversão se fará em ações preferenciais e em qual delas (art. 10 do dec. lei 2.627), podendo facultar (“a” e “b” do cit. art. 10), a escolha, não sendo necessário indicar se serão ao portador ou nominativas endossáveis, se isso já tiver sido disciplinado nos estatutos sociais (art. 21 do dec.-lei 2.627), condições essas e outras, que deverão constar, obrigatoriamente, não só da ata da assembléia geral (§ 1.º do art. 44 da lei 4.728), como também dos certificados ou cautelas das debênturas (§ 2.º dos cit. artigo e lei).

A conversão, embora tenha como consequência imediata o aumento do capital social, independerá de nova assembléia e será efetivada, pela diretoria da sociedade emissora, à vista da quitação da obrigação e da tradição ou pedido escrito, conforme a hipótese (§ 4.º dos arts. e lei cits.) A diretoria deverá, dentro de trinta dias “*de cada aumento*” promover o competente registro na Junta Comercial.

Não se olvidou o legislador de indicar o “quorum” necessário para a aprovação, pela assembléia geral dos acionistas, das condições para a aprovação, pela assembléia geral dos acionistas, das condições para a emissão de obrigações conversíveis em ações (§ 3.º). É o previsto nos artigos 94 e 104 do dec.-lei n. 2.627/40, estabelecendo, o primeiro dos dispositivos legais citados, que as deliberações serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.

“Maioria absoluta, ensina *Miranda Valverde* (ob. cit., vol. XX, p. 112), é metade mais um dos votos realmente manifestados pelos acionistas presentes à reunião.

E continua:

“A lei pune, entretanto, o indiferentismo, mandando excluir do cálculo para a apuração da maioria os votos em branco. E como tais os não se consideram, não só aqueles que nada exprimem, senão ainda aquelas manifestações dos acionistas, que não têm nenhuma relação com o objeto ou a matéria submetida à votação.

É claro que também não serão levados em conta os votos de que dispunham os acionistas que se abstiverem de votar”.

Da discussão da matéria podem participar todos os acionistas, mas não podem votá-la os portadores de ações preferenciais, das quais tenha sido excluído o direito de voto (art. 81 da lei das sociedades por ações).

Se para a deliberação é necessária a maioria absoluta, para a instalação da assembléia geral, em primeira ou segunda convocação, é indispensável a presença, no mínimo, de acionistas representando dois terços do capital social, com direito a voto. O § 3.º da lei 4.728 foi mais rigoroso: quanto à deliberação, do que o de número cinco do dec. n. 177-A de 15 de setembro de 1893, que exige, para as demais hipóteses, a presença de acionistas representando metade do capital social, com direito a voto, naturalmente; e, quanto à instalação, nas duas primeiras convocações. Na terceira convocação, a diferença é manifesta, pois enquanto a lei 4.728 admite a instalação com qualquer número, o dec. leg. 177-A exige a presença de 3/4 de acionistas com direito a voto.

Esta é a lição do mestre insigne *Waldemar Ferreira* ("Tratado das Debênturas", n. 47, p. 72):

"Para a instalação e funcionamento da assembléia geral extraordinária, é indispensável a presença de acionistas em número correspondente a três quartos do capital social. Sem êsse "quorum", ela não se pode instalar. Nem funcionar".

E mais adiante (p. 73):

"Não comparecendo, conseqüentemente, acionistas que representem a metade do capital social, tanto na primeira, como em segunda ou mesmo, em terceira convocação, por inaplicar-se o disposto no final do art. 104 do decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, não poderá instalar-se a assembléia geral extraordinária. Há de entender-se, mui razoavelmente, que os acionistas, abstendo-se de comparecer, desaprovam a proposta de empréstimo".

Veio, assim, a lei n. 4.728 aumentar a confusão, ou melhor dizendo, as divergências existentes sobre o assunto. Assim, seria necessário, para a autorização do empréstimo um "quorum" de metade dos acionistas com

direito a voto e, para a conversão das debênturas em ações, maioria absoluta. Na primeira hipótese, para a instalação da assembléia, seria indispensável, sempre, a presença de  $\frac{3}{4}$  dos acionistas, na segunda  $\frac{2}{3}$  em primeira e segunda convocações e, em terceira, com qualquer número. Como ficamos? Não há que se falar na hipótese em revogação, dada a redação claríssima do § 3.º do art. 44 da lei n. 4.728:

*“As condições da emissão de debêntures ou obrigações conversíveis deverão ser aprovadas pela assembléia de acionistas.....”*

O mais prudente é, para não incorrer em nulidades, adotar-se o seguinte critério: para deliberação, maioria absoluta; para a instalação,  $\frac{2}{3}$ , qualquer que seja o número de convocações, critério êsse a ser aplicado somente quando se tratar de assembléia convocada para decidir sobre empréstimo com a emissão de debêntures conversíveis em ações.

Usando a conjunção “ou” em vez de “e”, o legislador complicou desnecessariamente a matéria, a menos que se queira dar sentido diferente aos vocábulos “debênturas” e “obrigações”, pondo de lado a sinonímia que sempre existiu no direito brasileiro, desde o decreto n. 8.821, de 30 de dezembro de 1882 (art. 21).

Encerrando êste modesto trabalho, devemos anotar que, nos §§ 1.º, 2.º e 3.º do art. 44 da lei n. 4.728/65, o legislador usou de locuções tais como: “Constarão obrigatoriamente”, “deverão constar”, “deverão ser aprovados”, frases essas que levam à conclusão de que, a inobservância do preceituado nos aludidos parágrafos, infirmará a emissão das debênturas conversíveis em ações, como, aliás, também acontece com as debênturas ao portador e nominativas endossáveis, ex vi do disposto no § 7.º do art. 1.º do dec. leg. 177-A/1893 e, em ambos os casos, “nulidade, em proveito dos obrigacionistas”, - e, portanto,



só por êles arguida, - por não dispôr de outra forma a secção da lei de mercados de capitais que acabamos de estudar.

## BIBLIOGRAFIA

- 1 – *H. Inglês de Souza*, “Títulos ao portador no direito brasileiro” 1898, ed. Francisco Alves - Rio de Janeiro.
- 2 – *Waldemar Ferreira*, “Tratado de Direito Comercial” vol. IX, 1962, ed. Saraiva, S. Paulo.
- 3 – *Waldemar Martins Ferreira*, “Instituições de Direito Comercial”, vol. III, 4.º ed., Max Limonad - S. Paulo.
- 4 – *José Xavier Carvalho de Mendonça*, “Tratado de Direito Comercial Brasileiro”, vol. IV, 5.ª ed., 1954, ed. Liv. Freitas Bastos – Rio de Janeiro.
- 5 – *Abelardo Martins Torres*, in “Repertório Enciclopédico do Direito Brasileiro” por *J. M. de Carvalho Santos*, vol. 14, ed. Borsoi - Rio de Janeiro.
- 6 – *Waldemar Martins Ferreira*, “Tratado das Debênturas”, vol. I, 1944, ed. Liv. Freitas Bastos – Rio de Janeiro.
- 7 – *Pontes de Miranda*, “Tratado de Direito Privado”, vols. 33 e 50, 1961 e 1965, ed. Borsoi – Rio de Janeiro.
- 8 – *Alfredo Russel*, “Sociedades Anônimas”, 2ª ed., 1937, ed. Liv. Jacintho – Rio de Janeiro.
- 9 – *Ruy Carneiro Guimarães*, “Sociedade por Ações”, vol. II, 1960, ed. Forense – Rio de Janeiro.
- 10 – *Trajano de Miranda Valverde*, “Sociedade por Ações”, vol. II, 2.ª ed., 1953, ed. Forense – Rio de Janeiro.
- 11 – *Salustiano Orlando de Araújo Costa*, “Código Comercial do Brasil”, 5.ª ed., 1896, ed. Laemmert & Cia – Rio de Janeiro.
- 12 – *Salustiano Orlando de Araújo Costa*, “Código Comercial do Império do Brasil”, 3.ª ed., 1878, ed. Eduardo & Henrique Laemmert – Rio de Janeiro.
- 13 – *Carlos Eduardo Barreto*, “Código Comercial Brasileiro”, 12.ª ed., 1963, Ed. Saraiva – S. Paulo.
- 14 – *Manoel Augusto Vieira Neto*, “Código Civil Brasileiro”, 16.ª ed., 1964, ed. Saraiva – S. Paulo.

- 15 – *Theóphilo de Azeredo Santos*, “Anteprojeto do Código de Obrigações”, 1965, ed. Ministério da Justiça.
- 16 – *Orosimbo Nonato* e outros, “Projeto do Código de Obrigações”, 1965, ed. Ministério da Justiça.
- 17 – *Theotônio Negrão*, “Dicionário de Legislação Federal”, 1961, Min. da Educação e Cultura.
- 18 – *Aloysio Lopes Pontes*, “Sociedades Anônimas”, vol. I, 4<sup>a</sup> ed., 1957, ed. Forense – Rio de Janeiro.
- 19 – *Didimo Agapito da Veiga Júnior*, “As sociedades anônimas” (lei n. 3.150/1882), 1888, ed. Imprensa Nacional – Rio de Janeiro.
- 20 – *Alberto Wahl*, “Traité Théorique et Pratique des Titres au Porteur Français et Étrangers”, vol. I, 1891, ed. Lib. Nouvelle, de Droit et de Jurisprudence – Paris.
- 21 – *Cesare Vivante*, “Trattato de Diritto Cammerciale”, vol. II, 5.<sup>a</sup> ed., 1935, ed. Francesco Vallardi – Milão.
- 22 – *Lorenzo Mossa*, “Trattato del Nuovo Diritto Commerciale”, vol. XV, 1957, ed. Cedam – Pádua.
- 23 – *Francesco Ferrara J.*, “Gli Imprenditori e le Società”, 3.<sup>a</sup> ed., 1952, ed. Giuffrè – Milão.
- 24 – *Francesco Messineo*, “Manuale di Diritto Civile e Commerciale”, 8.<sup>a</sup> ed., vol. III, parte primeira, 1954, ed. Giuffrè – Milão.
- 25 – *Antonio Brunetti*, “Trattato di Diritto delle Società”, vol. II, 1948, ed. Giuffrè – Milão.
- 26 – *Gustavo Minervini*, “Obligazioni convertibili in azioni ad opzione”, in “Rivista del Diritto Commerciale”, de Sraffa-Vivante, novembro-dezembro de 1946, parte primeira, ed. Francesco Vallardi – Milão.
- 27 – *José Ignacio de Arrillaga*, “Emision de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas”, 1952, vol. XVII, da série “Monografias Practicas de Derecho Español”, ed. “Revista de Derecho Privado” – Madrid.
- 28 – *Tullio Ascarelli*, “Teoria Geral dos Títulos de Crédito”, 1943, ed. Saraiva – S. Paulo.

- 29 – *Tullio Ascarelli*, “Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado”, ed. Saraiva, 1945 – S. Paulo.
- 30 – Código de Comércio de la Republica Argentina, ed. Victor P. Zavalia – Buenos Aires.
- 31 – *Alfonso Sermonti*, “Codici e Leggi per L’Udienza”, ed. Soc. Ed. Libreria – Milão.
- 32 – *Dalloz*, “Code de Commerce”, 1947, ed. Lib. Dalloz – Paris.
- 33 – *Manuel Broseta Pont*, “Código de Comércio”, ed. Aguillar, 1960 – Madrid.
- 34 – *Souza Diniz* (tradutor), “Código Civil e Código Federal Suíço das Obrigações”, 1961, ed. Record – Rio de Janeiro.
- 35 – *José Alberto dos Reis* e outros, “Código Comercial Português”, 1959, 5.<sup>a</sup> ed., Coimbra Ltda. – Coimbra.
- 36 – *Georges Ripert*, “Traité Élémentaire de Droit Commercial”, vol. I, 1959, ed. Lib. Générale de Droit et de Jurisprudence – Paris.
- 37 – *Paul Pic*, “Traité Général Théorique et Pratique de Droit Commercial, Collection Thaller Des Sociétés Commerciales, vol. III, 2<sup>a</sup> ed., 1926.
- 38 – *Georges J. Kramata*, “La protection de l’épargne dans les sociétés anonymes”, 1936, ed. Lib. Recueil Sirey.